

# TENDANCES DES MATIÈRES PREMIÈRES

## La conjoncture économique pèse sur les prix des matières premières

La majorité des prix des matières premières sont redescendus de leur sommet atteint après le début de la guerre en Ukraine (graphique 1). On peut donc se demander si les craintes quant aux conséquences de la guerre sur l'offre étaient justifiées. Il faut toutefois prendre en compte que les participants sur ce marché assument généralement le pire scénario possible lors d'un choc géopolitique et que les prix ont tendance à fortement augmenter dans les mois qui suivent ce dernier.

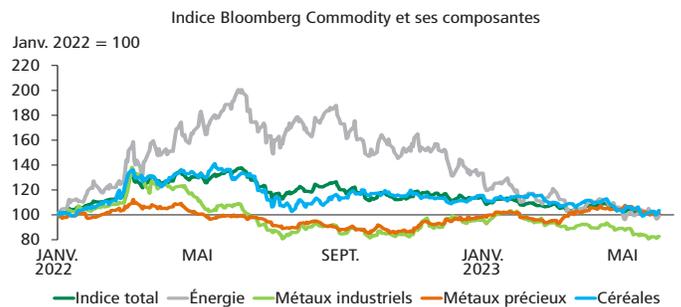
L'effet sur l'offre d'énergie demeure néanmoins non négligeable alors que celle-ci s'est fragmentée avec l'exclusion de la Russie comme fournisseur des pays occidentaux. Des déploiements d'urgence de la réserve stratégique américaine de produits pétroliers s'élevant à 190 millions de barils ont été nécessaires afin de stabiliser les prix et de renflouer les stocks commerciaux qui étaient faibles à ce moment. Toutefois, les répercussions sur la production russe ont été jusqu'à maintenant minimales et les barils ont su trouver leur chemin jusqu'en Inde et en Chine à prix réduit, ce qui a contribué à stabiliser les cours pétroliers.

La situation a été initialement plus difficile du côté des grains et des huiles végétales, avec quelques pénuries de produits. De bonnes récoltes ainsi qu'un accord entre la Russie et l'Ukraine sur l'exportation de blé ont cependant permis de stabiliser l'approvisionnement mondial en nourriture et d'éviter le pire. Les métaux ont quant à eux été relativement épargnés alors que peu de sanctions ont été appliquées. La hausse des prix de l'énergie s'est toutefois propagée aux coûts de production des métaux, ce qui a restreint l'offre, notamment en Europe et en Chine.

Les conséquences sur l'offre sont donc bien réelles, simplement moins dramatiques qu'elles n'auraient pu l'être. Toutefois, cela n'explique pas complètement pourquoi les prix sont redescendus si vite, et ce, malgré les déficits dans certains marchés, comme

### GRAPHIQUE 1

**Les prix des matières premières sont de retour à leur niveau d'avant la guerre en Ukraine**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

celui du pétrole. La dégradation de la conjoncture est la dernière pièce manquante à ce casse-tête. L'accélération de l'inflation accompagnée de la hausse subséquente des taux d'intérêt est venue freiner les prix alors que la demande provenant de secteurs comme la construction, la fabrication et le transport s'est mise à ralentir. À cela s'ajoutent la discipline des ménages européens et les températures chaudes qui ont permis de réduire leur consommation d'électricité d'environ 5 % durant l'hiver pour pallier la crise de l'énergie. Finalement, la situation a aussi été aidée par le déplacement de la consommation des biens vers les services lorsque les dernières mesures sanitaires ont été levées. Réunis, ces éléments ont pesé et continuent de peser sur les prix de plusieurs produits de base.

#### TABLE DES MATIÈRES

Éditorial.....	1	Métaux de base.....	4	Tableaux.....	7
Énergie.....	2	Métaux précieux.....	6		

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Marc-Antoine Dumont, économiste

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://desjardins.com/economie)

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

# Énergie

## Un marché de contradictions

### PRÉVISIONS

Le marché du pétrole se resserre alors que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+) a de nouveau réduit sa production et que le nombre de foreuses en activité aux États-Unis diminue. Les prix du brut étaient pourtant à la baisse alors que le marché craignait une récession. Dans ce contexte, les prix de l'énergie sont susceptibles de rester volatiles dans les prochains mois. La contraction de l'économie devrait entraîner une diminution de la demande de pétrole. Les conséquences de celle-ci sur les prix seraient cependant limitées étant donné les leviers à la disposition du marché, comme le renflouement de la réserve stratégique américaine ou des réductions volontaires de production. Ainsi, nous prévoyons que les prix du brut varieront autour de 70 à 75 \$ US par baril dans les prochains mois. Du côté du gaz naturel, la question de l'approvisionnement n'est pas encore complètement réglée et un risque haussier demeure pour l'hiver 2023-2024. Les prix du gaz devraient regagner un peu du terrain perdu dans les derniers mois pour finir l'année avec une moyenne de 3,12 \$ US par MMBTU.

### PÉTROLE

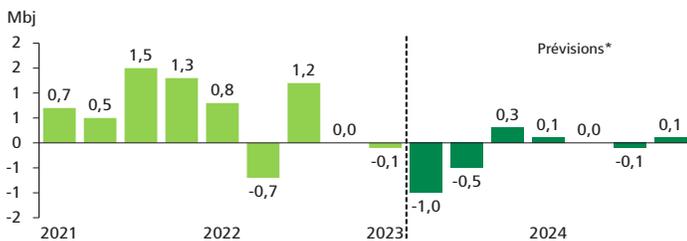
L'Arabie saoudite a annoncé une réduction volontaire de sa production de 1 mjb (millions de barils par jour) (graphique 2). Pour le moment, celle-ci se limite au mois de juillet, mais si elle échoue à faire remonter suffisamment les prix, elle pourrait être prolongée. Cette décision est étonnante étant donné que l'organisation avait déjà annoncé une réduction de 1,66 mjb à partir de mai et que celle-ci n'était pas encore complètement ressentie sur le marché. L'OPEP+ a justifié ses baisses de production par la mauvaise conjoncture économique pour la demande. Nous prévoyons d'ailleurs que la récession ainsi que l'essoufflement du rebond économique en Chine pèseront sur la consommation de pétrole dans les prochains trimestres. Cela dit, il y a beaucoup d'incertitude entourant la demande et, si la récession ne se matérialise pas, d'importants déficits pourraient se créer sur le marché, ce qui pourrait faire augmenter rapidement les prix du brut.

Du côté des États-Unis, le nombre de foreuses en activité a diminué d'environ 10 % depuis le début de l'année (graphique 3). Jusqu'au mois dernier, la baisse se concentrait presque exclusivement dans les foreuses de pétrole, mais la forte correction des prix du gaz naturel a fini par faire flancher les foreuses de gaz. Les producteurs américains demeurent prudents afin d'assurer de bons rendements aux investisseurs. Dans ce contexte, la U.S. Energy Information Administration prévoit une croissance de la production de brut de seulement 0,9 % de janvier à décembre 2023, tandis que celle-ci a été de 6,9 % en 2022. La contraction du nombre de foreuses en activité devrait donc se poursuivre alors que l'industrie attend davantage de clarté dans les perspectives économiques avant d'ouvrir les valves de nouveau.

L'ouverture du pipeline Trans Mountain entre l'Alberta et la côte ouest en fin d'année permettra d'accroître de 0,6 mjb le volume de transport du réseau canadien de pipelines. Cette capacité excédentaire a déjà fait réagir certains opérateurs de pipelines, qui ont annoncé une baisse des frais de transport.

### GRAPHIQUE 2

La production de l'OPEP+ est en décroissance depuis le début de l'année

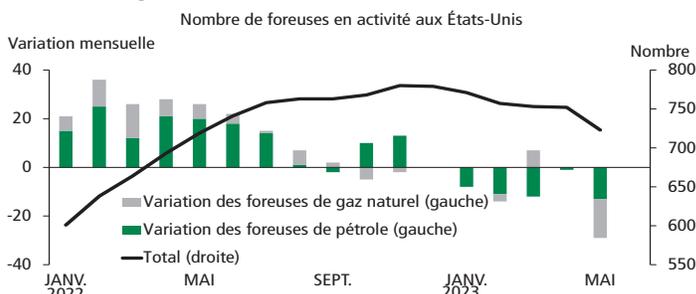


OPEP+: Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires; Mbj: millions de barils par jour; En se basant sur les prévisions de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et sur l'entente de production de l'OPEP+.

Sources : Datastream, AIE et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 3

La correction des prix du gaz naturel a fini par faire flancher les foreuses de gaz naturel aux États-Unis



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Un geste que plusieurs considèrent comme le signe d'un début de guerre de prix. De plus, l'offre limitée de pétrole lourd augmente l'attrait des barils canadiens. Malgré l'incertitude, le Canada semble donc en bonne posture. Toutefois, les feux de forêt en Alberta ont forcé des fermetures préventives et la perte de production estimée se situe entre 5 % et 8 % en mai. Dans ces circonstances, l'écart entre le WTI et WCS est tombé à environ 13 \$ US (graphique 4). Par conséquent, nous prévoyons désormais un écart moyen de 15,75 \$ US pour 2023. Cette différence devrait d'ailleurs continuer de se rétrécir en 2024 avec le retour de la croissance de la demande de pétrole.

Bien que l'offre se soit resserrée, les prix du WTI ont connu une forte baisse de 80 \$ US à environ 70 \$ US par baril. Cette correction est attribuable à un important repositionnement du marché qui, à la vue de l'essoufflement du rebond en Chine, des inquiétudes entourant le plafond de la dette américaine et de l'incertitude économique, est devenu très pessimiste. Plusieurs investisseurs ont donc vendu leurs barils, faisant chuter les prix du brut. Ces derniers sont donc teintés de ce sentiment négatif et pourraient rapidement rebondir si le marché reprend confiance. À cet égard, la résolution des négociations du plafond de la dette américaine et la réduction de production de l'OPEP+ n'ont eu que peu d'effet sur les prix.

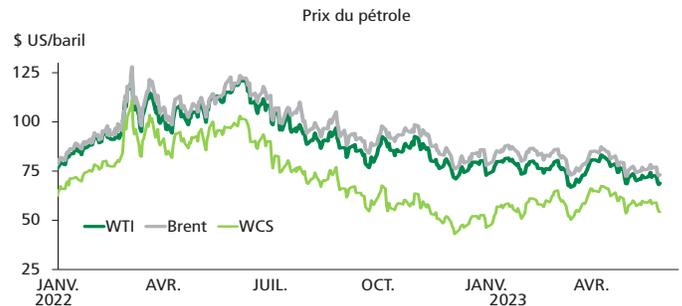
## ESSENCE

Les faibles stocks d'essence, la production décevante des raffineries ainsi que leur marge élevée ont poussé les prix de l'essence à la hausse (graphique 5). À l'approche de la haute saison, ceux-ci pourraient grimper encore un peu, mais la détérioration de la conjoncture économique devrait les pousser à la baisse dans les prochains trimestres. La diminution des prix du brut, principale composante du raffinage de l'essence, devrait aussi contribuer à faire baisser les prix à la pompe.

## GAZ NATUREL

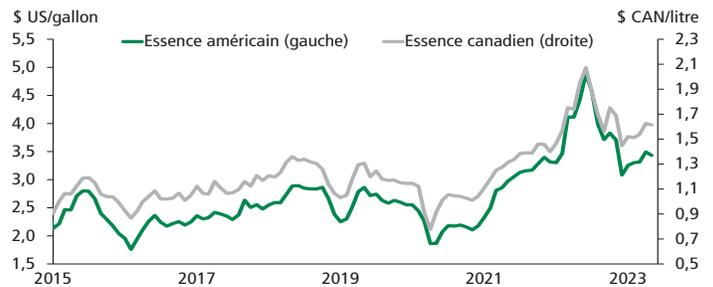
Les prix du Henry Hub, du UK NBP et du Dutch TTF ont respectivement connu des baisses de 41 %, de 56 % et de 54 % depuis le début de l'année (graphique 6). Bien que le pire ait été évité en Europe, un été chaud entraînant une demande accrue d'énergie pour la climatisation pourrait limiter la hausse saisonnière des stocks en préparation de l'hiver prochain. De plus, la question de l'approvisionnement en Europe n'est pas encore complètement réglée. Nous ne prévoyons toutefois pas une nouvelle explosion des prix à l'hiver prochain. De nouveaux terminaux flottants ont été déployés afin d'augmenter la capacité de gaz liquéfié pouvant être importée et la diversification des sources d'énergie devrait réduire la dépendance de l'Europe au gaz.

**GRAPHIQUE 4**  
L'écart entre les barils canadien et américain a rétréci



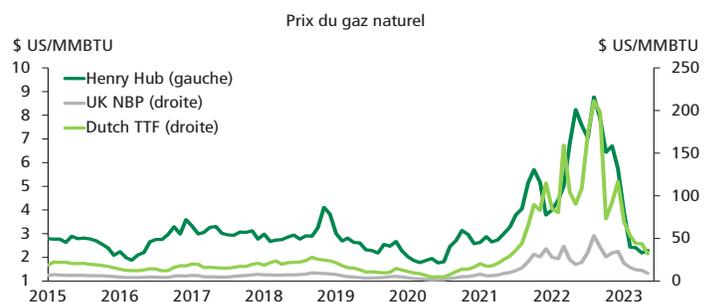
WTI : West Texas Intermediate, WCS : Western Canadian Select  
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 5**  
Les prix de l'essence ont légèrement monté



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 6**  
Un retour à des niveaux plus habituels



MMBTU : Million British Thermal Units  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

# Métaux de base

## Encore quelques trimestres difficiles pour la demande de métaux de base

### PRÉVISIONS

Les prix des métaux industriels se sont corrigés plus rapidement que prévu en première moitié d'année, malgré la résilience de l'économie mondiale. Des secteurs sensibles au resserrement de la politique monétaire et qui influencent la demande de métaux, soit la construction et la fabrication, affichent déjà des signes de ralentissement ou de décroissance. De plus, le soutien provenant du rebond économique en Chine a commencé à s'effriter. Rappelons toutefois que malgré leur diminution, les cours des métaux demeurent historiquement élevés. Nous continuons de prévoir des baisses de prix dans les prochains mois.

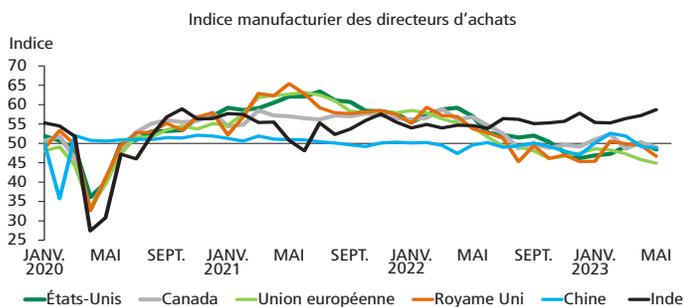
La pression provenant de l'industrie automobile devrait monter alors que la faible abordabilité des voitures dans les pays avancés devrait nuire aux ventes en seconde moitié d'année. La situation est toutefois plus favorable du côté des économies émergentes, où les prix demeurent plus raisonnables, ce qui devrait limiter la baisse de la demande provenant du secteur automobile. Du côté des autres types de fabricants, les plus récents indices PMI manufacturiers font état d'un ralentissement qui se poursuit (graphique 7). À cet égard, nous prévoyons que la consommation de biens durables, dont la fabrication est plus intensive en métal, devrait connaître des baisses dans les économies avancées. De plus, l'essoufflement du rebond économique en Chine, le plus important consommateur de métaux industriels, laisse présager une demande moins forte qu'anticipé. Les prochains trimestres s'annoncent donc difficiles pour la demande de métaux industriels tandis que de nouvelles hausses de taux d'intérêt sont possibles et que l'effet des précédentes n'est pas encore complètement ressenti dans l'économie.

### ALUMINIUM

Le prix de l'aluminium est demeuré relativement stable depuis sa baisse du début d'année qui était attribuable aux risques de récession et de crise financière. Au moment d'écrire ces lignes, le prix par tonne oscille autour de 2 300 \$ US (graphique 8). Du côté des alumineries, la situation s'est améliorée avec la baisse des prix de l'énergie, notamment en Europe, ce qui a permis d'alléger les frais d'exploitation. Le redémarrage de la production sur le Vieux Continent, qui demeure largement sous le niveau qui avait cours avant la guerre en Ukraine, prendra toutefois du temps et devrait davantage se matérialiser en 2024. Dans ce contexte, les baisses du prix de l'aluminium devraient se montrer modestes à court terme et nous situons sa moyenne annuelle à 2 325 \$ US par tonne en 2023. Les perspectives pour 2024 sont plus favorables alors que nous prévoyons une accélération de la croissance économique. Les alumineries canadiennes se trouvent en bonne posture pour braver les turbulences économiques attendues, et ce, grâce à un niveau des prix qui demeure élevé et aux efforts de décarbonation.

### GRAPHIQUE 7

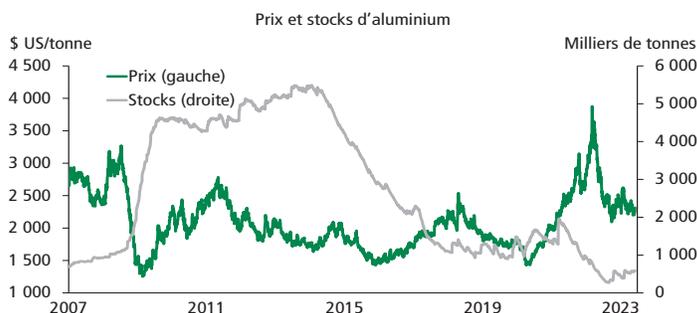
#### L'activité manufacturière a ralenti



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8

#### Après une baisse en début d'année, le prix de l'aluminium s'est stabilisé



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

## CUIVRE

Le prix du cuivre a chuté d'un peu moins de 10 % depuis le début d'avril (graphique 9). Ce marché se situe dans un contexte où la majorité de la consommation totale de cuivre provient de la production d'équipements manufacturiers (32 %) et de la construction de bâtiments (28 %), alors que ces secteurs montrent des signes de ralentissement. Tandis que le recul de la demande devrait continuer de peser sur son prix, l'essoufflement du rebond économique en Chine pourrait accentuer la baisse. L'offre demeure toutefois incertaine puisque la production des mines chiliennes est menacée par les tensions dans les relations de travail. Il y a aussi la possibilité de nouvelles sanctions contre le cuivre russe, ce qui limiterait davantage l'offre. Nous prévoyons donc un prix moyen de 8 385 \$ US par tonne en 2023.

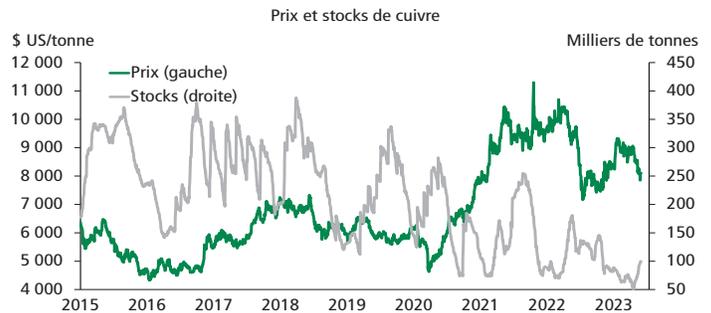
## NICKEL

Le prix du nickel est lui aussi en baisse avec un recul de 14 % depuis son sommet d'avril (graphique 10). Il est ainsi revenu à un niveau plus habituel après une année de forte volatilité qui avait débuté avec une liquidation forcée de positions de ventes à découvert (communément appelées *short squeeze*). La tendance baissière devrait se maintenir alors que le International Nickel Study Group prévoit un surplus sur le marché en 2023 et que la demande ralentit à l'instar des autres métaux de base. Nous prévoyons une moyenne annuelle de 22 885 \$ US par tonne.

## MINÉRAI DE FER

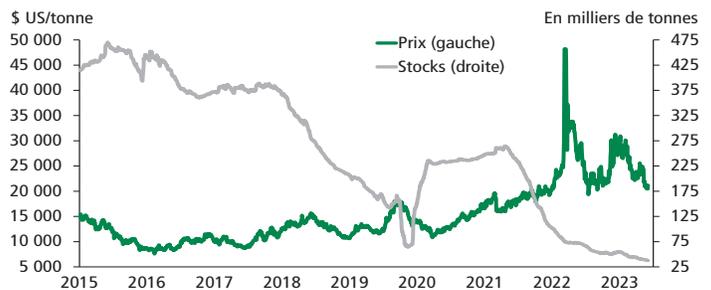
La haute saison de la construction en Chine, qui s'étend d'avril à juin, est pour le moment quelque peu décevante alors que les attentes étaient élevées. Cette déception, conjuguée à la forte croissance des exportations australiennes de fer, a amené le prix du minerai à chuter de 15 % depuis son sommet de mars (graphique 11). Tout comme pour plusieurs autres métaux, la baisse des prix de l'énergie a aussi contribué à la diminution des prix tandis que les coûts de production se normalisent. Le plus gros de la correction du prix semble toutefois être derrière nous et nous prévoyons des baisses modérées dans les prochains mois. Cela dit, les risques de récession mondiale ou d'un ralentissement économique plus sévère que prévu en Chine pourraient provoquer une forte correction du prix.

### GRAPHIQUE 9 La demande de cuivre ralentit et son prix recule



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 10 Le prix est de retour à un niveau plus habituel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 11 La conjoncture économique nuit au prix du minerai de fer



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Métaux précieux

## Un soutien grandissant provenant des taux d'intérêt réels

### PRÉVISIONS

Le prix de l'or a dépassé les attentes en première moitié d'année alors que les turbulences financières associées au système bancaire américain, l'incertitude entourant le plafond de la dette aux États-Unis et le risque de récession ont poussé les investisseurs vers les valeurs refuges. Même si le métal jaune devrait continuer de jouer ce rôle particulièrement dans un contexte de récession, son prix devrait redescendre de ses récents sommets dans les prochains trimestres. Nous prévoyons que l'or terminera l'année autour de 1 870 \$ US l'once.

### OR ET ARGENT

La demande mondiale d'or a reculé de 4,7 % (variation trimestrielle) au premier trimestre de 2023 alors que les réserves des banques centrales sont redescendues de leur record de 458 tonnes de l'été 2022 (graphique 12). De plus, les prix élevés et volatiles nuisent au plus gros segment du marché, soit les bijoux, et cette situation devrait perdurer pour le reste de l'année. Cela dit, l'investissement est venu contrebalancer ces effets baissiers alors que les turbulences financières ont poussé les acheteurs institutionnels vers les valeurs refuges. Le prix de l'or a d'ailleurs repassé la barre des 2 000 \$ US l'once dans les dernières semaines, un niveau qui n'avait pas été observé depuis son sommet de mars 2022 (graphique 13). Il a déjà commencé à redescendre de ce sommet, mais la baisse des taux obligataires ajustés à l'inflation (TIPS) devrait toutefois offrir un certain soutien et limiter la diminution. Du côté de l'argent, son prix a reculé de plus de 10 % depuis son sommet d'avril. L'offre limitée et la forte demande industrielle devraient toutefois restreindre la baisse de son prix.

économique et financière lui ait profité comme à l'or et à l'argent, c'est principalement le débalancement entre l'offre et la demande qui a amené une telle hausse. Cela s'explique notamment par le plus grand appétit de la Chine pour les métaux, particulièrement dans la production d'automobiles. Le palladium est quant à lui demeuré plus stable en première moitié d'année. Toutefois, le prix élevé du platine pourrait entraîner un remplacement de ce métal par le palladium, notamment du côté de la demande industrielle.

### GRAPHIQUE 13

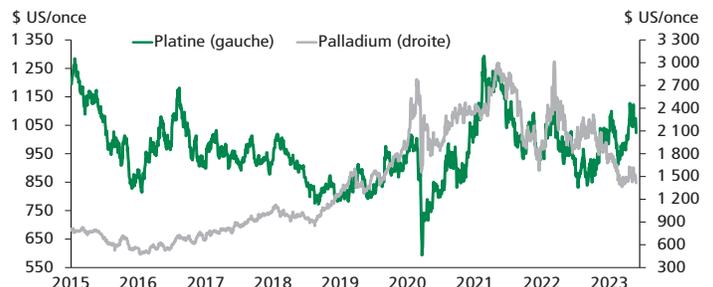
L'incertitude a de nouveau poussé les prix de l'or et de l'argent à la hausse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 14

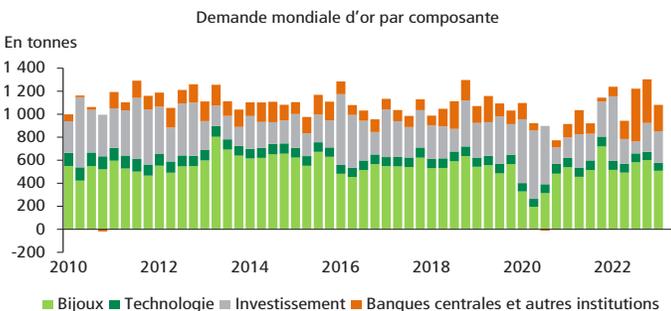
Le prix du platine a rebondi, notamment à cause de la production d'automobiles



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 12

Les réserves d'or des banques centrales ont diminué au premier trimestre de l'année



Sources : GoldHub et Desjardins, Études économiques

### PLATINE ET PALLADIUM

Le prix du platine a enregistré une meilleure performance que celui des autres métaux précieux avec une croissance de 10 % depuis son creux de février (graphique 14). Bien que l'incertitude

**TABLEAU 1**  
**Matières premières**

	PRIX SPOT	VARIATION (%)				DERNIÈRES 52 SEMAINES		
	18 juin	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-12 mois	Haut	Moyenne	Bas
<b>Indices</b>								
Reuters/Jefferies CRB	270,9	3,5	6,4	-0,2	-12,3	317,2	275,3	253,8
Bloomberg Commodity Index	105,1	4,1	2,5	-6,7	-17,1	130,3	111,5	98,0
Banque du Canada	586,4	0,0	-1,4	-2,2	-33,7	884,9	662,2	584,6
<b>Énergie</b>								
Pétrole Brent (\$ US/baril)	76,7	1,1	5,6	-3,1	-32,2	120,2	88,3	71,9
Pétrole WTI (\$ US/baril)	70,6	-6,9	6,0	-4,8	-35,5	117,6	83,1	66,6
Pétrole WCS (\$ US/baril)	59,1	-0,6	17,5	27,6	-34,2	93,7	61,8	43,0
Essence (\$ CAN/litre)	1,67	2,96	11,65	15,60	-20,16	2,06	1,64	1,41
Essence (\$ US/gallon)	3,60	1,7	4,0	11,0	-28,2	5,01	3,72	3,09
Gaz naturel (\$ US/MMBTU)	2,63	1,5	12,6	-60,1	-62,1	9,68	4,95	1,99
<b>Métaux de base</b>								
Indice LME	3 837	4,0	-0,4	-2,0	-8,6	4 404	3 865	3 453
Aluminium (\$ US/tonne)	2 231	-2,7	0,2	-4,6	-10,0	2 624	2 352	2 092
Cuivre (\$ US/tonne)	8 555	5,2	-0,2	3,9	-4,6	9 331	8 307	7 160
Nickel (\$ US/tonne)	22 956	10,3	-0,8	-18,4	-10,3	31 281	24 130	19 333
Zinc (\$ US/tonne)	2 477	1,1	-15,5	-18,7	-30,7	3 782	3 036	2 230
Minerai de fer (\$ US/tonne)	114,9	5,2	-13,0	2,4	-5,4	133,4	109,3	79,4
<b>Métaux précieux</b>								
Or (\$ US/onçe)	1 959	0,3	-0,1	9,5	6,5	2 047	1 828	1 628
Argent (\$ US/onçe)	24,0	2,0	9,6	5,1	9,8	26,0	21,7	17,8
Platine (\$ US/onçe)	987	-7,5	0,8	-1,0	4,7	1 128	969	831
Palladium (\$ US/onçe)	1 398	-4,5	0,6	-19,2	-24,8	2 315	1 779	1 324
<b>Autres matières premières</b>								
Blé (\$ US/boisseau)	6,88	12,4	-3,2	-8,8	-33,5	10,78	7,61	5,91
Mais (\$ US/boisseau)	6,41	11,5	1,4	-0,3	-18,9	8,09	6,55	5,72
Soya (\$ US/boisseau)	14,60	8,7	-0,2	-0,2	-14,2	17,17	14,67	13,04

CRB : Commodity Research Bureau ; WTI : West Texas Intermediate ; MMBTU : Million British Thermal Units ; LME : London Metal Exchange ; mpp : milliers de pieds-planche  
 NOTE : Tableau en date de la fermeture de la journée précédente.

**TABLEAU 2**  
**Prix des matières premières : historique et prévisions**

MOYENNES ANNUELLES	2021	2022	2023p	2024p
<b>Énergie</b>				
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68	95	74	82
Brent (\$ US/baril)	71	98	77	85
WCS (\$ US/baril)	54	75	59	69
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU)	3,72	6,51	2,85	4,05
<b>Métaux de base</b>				
Aluminium (\$ US/tonne)	2 473	2 706	2 325	2 430
Cuivre (\$ US/tonne)	9 312	8 832	8 385	8 325
Nickel (\$ US/tonne)	18 460	26 263	22 885	21 550
Minerais de fer (\$ US/tonne)	159	120	110	96
<b>Métaux précieux</b>				
Or (\$ US/onçe)	1 800	1 803	1 920	1 740

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; WCS : Western Canadian Select ; MMBTU : Million British Thermal Units  
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques